

Corporate

(주)LS네트웍스

LS Networks Corporation Limited

담당연구원

책임연구원 정성훈  
02.2014.6210  
shjung@nicerating.com

선임연구원 강원구  
02.2014.6379  
kwg84@nicerating.com

연구위원 손정표  
02.2014.6229  
sjp@nicerating.com

평가등급

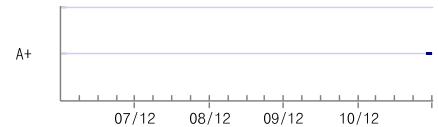
**A+/Stable**

평가대상 제56회 무보증사채  
평가일 2011.12.09  
평가종류 본평가

유효등급

기업신용등급 A+/Stable (원화)  
A+/Stable (외화)  
무보증채권 신용등급 A+/Stable  
단기신용등급 A2+

등급추이



주요 재무지표

(단위: 억 원, %, 배)

회계기준	K-GAAP	K-GAAP	K-GAAP	K-GAAP	K-GAAP	K-IFRS
재무제표기준	개별	개별	개별	개별	개별	개별
	2006	2007	2008	2009	2010	2011.9
매출액	2,144	2,134	1,965	2,720	3,582	2,963
당기순이익	-59	193	248	147	195	78
EBITDA	396	256	232	270	408	172
잉여현금흐름	252	341	0	-61	-93	-555
자산총계	12,341	4,959	4,669	10,404	10,180	10,967
총차입금	6,262	0	0	34	35	932
EBIT/매출액	16.7	10.2	9.7	7.7	8.3	2.6
EBITDA/금융비용	1.4	7.3	23.7	416.8	362.4	19.3
총차입금/EBITDA	15.8	0.0	0.0	0.1	0.1	5.4
부채비율	1,336.4	15.5	15.0	22.6	24.0	36.6

EBIT(조정영업이익) = 매출액 - 매출원가 - 판매관리비

EBITDA = EBIT + 고정자산 감가상각비

현금흐름표 중 이자, 배당수취, 법인세 관련은 영업현금흐름으로, 배당지급은 재무현금흐름으로 분류

평가근거

NICE신용평가(주)는 (주)LS네트웍스(이하 '회사') 제56회 무보증사채의 신용등급을 A+로 평가한다. 평가 시 주요하게 고려한 요소는 아래와 같다.

- 주력 브랜드인 프로스펙스의 국내 스포츠웨어 시장에서의 확고한 시장지위
- 부동산 임대사업 부문의 안정적인 현금 창출력
- LS그룹으로 편입된 이후 유지되고 있는 우수한 재무구조
- 보유 부동산의 가치 및 LS그룹 계열사로서의 신인도에 기반한 재무적용통성
- 브랜드사업(신발 및 의류 판매) 부문의 높은 산업 위험

등급전망은 Stable이다. 이는 신규 진출사업의 초기 실적 부진에도 불구하고, 브랜드 및

임대 사업의 안정성을 바탕으로 양호한 실적이 지속 가능할 것으로 전망됨을 고려한 것이다.

#### 회사 개요

회사는 1949년 국제상사로 설립되었으며, 신발판매업, 무역업 및 부동산 임대 사업을 통해 성장하였다. 1980년대 중반 국제그룹 해체 및 1990년대 후반 법정관리 신청 등 장기간의 구조조정 과정을 거쳤으며, 2007년에 E1이 회사의 지분을 인수하여 LS그룹으로 편입되면서 법정관리를 종료하였다.

#### 사업위험

매우 낮음   낮음   보통   높음   매우 높음

#### 브랜드, 임대, 유통 등 3개의 사업을 영위

회사는 프로스펙스, 스케쳐스 등의 브랜드 상품을 판매하는 브랜드사업, LS용산타워를 비롯한 보유 부동산의 임대사업, 토요타 자동차 판매 및 자전거 유통의 유통사업 등 3개의 사업을 영위하고 있다. 사업부별 매출액 비중(2010년 기준)은 77.0%, 9.7%, 12.3%이며, EBIT 비중은 65.6%, 51.6%, -15.0%로 브랜드 및 임대사업이 주요 사업으로 구분된다. 장기간의 구조조정 기간 동안 건축 경영 기조로 인해 성장성이 제한되어 왔으나, LS그룹 편입 이후 신규 브랜드를 런칭하고 수입차 유통업 등 신규사업에도 진출하는 등 적극적으로 성장을 도모하고 있다.

#### 프로스펙스를 중심으로 양호한 사업안정성 지속 전망

회사는 1981년에 최초의 순수 국산 스포츠화 브랜드인 프로스펙스를 런칭한 이후 장기간 동안 프로스펙스와 아티스 브랜드 위주로 사업을 영위하여 왔다. 2008년에 브랜드 고급화 정책에 따라 중저가 브랜드인 아티스를 중단하고, 2009년에 아웃도어웨어인 잭울프스킨과 패션스포츠화인 스케쳐스를 런칭하였으며, 2011년에는 아웃도어 브랜드 몽벨을 전개하는 계열사 (주)오디캠프를 흡수합병하였다.

브랜드 사업부문 매출액의 약 90% 비중을 차지하는 프로스펙스는 나이키, 아디다스 등 해외 브랜드가 주도하고 있는 국내 스포츠웨어 시장에서 3~4위권의 양호한 사업경쟁력을 보유하고 있다. 이는 회사가 해외 대형 브랜드와 경쟁할 수 있는 우수한 기술력 및 효율적인 유통망 등을 확보하고 있기 때문으로 판단된다. 특히 최근에는 워킹화(W), 런닝화(R) 등 기능별 제품 출시를 통해 제품을 다각화하면서 정체되었던 매출액이 증가세로 전환되는 모습도 보이고 있다.

다만 회사는 국내 상위 패션업체와 비교할 때, 복종 및 브랜드 포트폴리오가 다소 미흡하여 경기 변동에의 영향을 상대적으로 크게 받을 것으로 판단된다. 그러나 상위브랜드의 집중도가 높은 스포츠웨어 시장에서 상당기간 선두권의 시장지위를 유지하고 있는 브랜드력, 스케쳐스를 중심으로 실적이 개선되고 있는 신규 브랜드 성장 추이 등을 고려할 때, 양호한 사업안정성이 지속될 것으로 기대된다.

**LS용산타워의 입지 환경을 고려할 때 부동산 임대 부문의 사업안정성 우수**

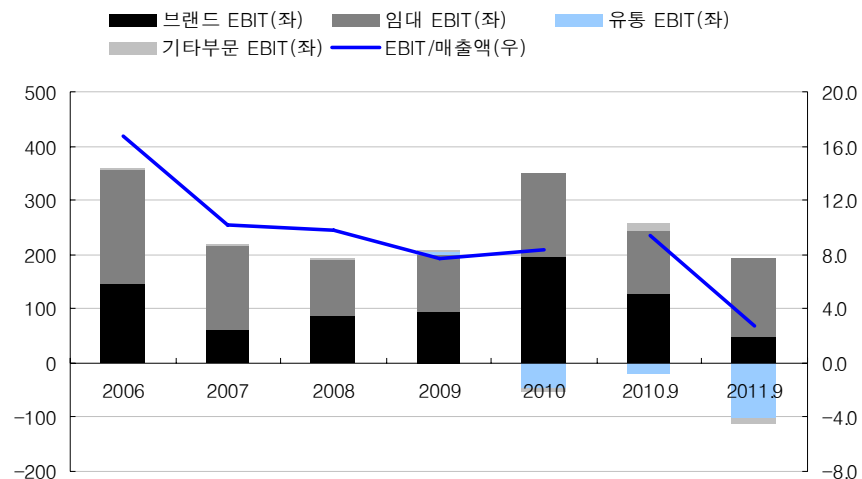
부동산 임대 사업부문은 서울 용산을 비롯하여, 인천, 김해 등에 소재한 보유 부동산을 토대로 임대사업을 영위하고 있으며, 이 중 LS용산타워(舊 국제빌딩)가 임대사업 부문의 주된 수익원이다. LS용산타워는 용산지역 내 유일한 대형 오피스 빌딩으로서 희소가치가 인정되며, 미군기지 이전 및 용산국제업무지구 개발 계획에 따라 사업환경이 개선되고 있다. 또한 2010년 4월에 리모델링을 완료하여 입주 환경이 개선된 점, 고객이 대부분 장기 위주의 계약을 통해 입주한 점 등을 고려할 때, 향후에도 안정적인 사업 영위가 가능할 것으로 판단된다.

**재무위험**매우 낮음   **낮음**   보통   높음   매우 높음**전반적으로 양호한 영업수익성 창출**

2011년에는 프로스펙스 런닝화 관련 광고선전비 증가, 신규 브랜드와 관련된 사업 초기 비용 발생 등으로 인하여 영업실적이 저하되었으나, 2006~2010년까지 회사는 브랜드 및 임대 사업부문의 사업안정성에 기반하여 양호한 영업실적을 유지하여 왔다. 특히 브랜드 사업부문의 경우 2009년 국내 경기의 악화에도 불구하고, 저 수익성 브랜드의 정리, 생산의 외주 전환, 비효율 매장의 정리 등의 효과에 힘입어 양호한 영업실적을 기록하는 등 외부환경 변화에 안정적으로 대처하여 왔다. 또한 임대 사업부문도 안정적인 매출이 이루어지고 있는 가운데, 제반 비용도 크지 않아 우수한 영업실적 시현을 지속하고 있다.

**[영업수익성 추이]**

(단위: 억 원, %)



자료: 회사 공시자료

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2010.9와 2011.9는 K-IFRS 기준임

그러나 수입차 유통, 자전거 유통 및 멀티 브랜드 유통 등을 영위하고 있는 유통사업 부문의 경우에는 대부분의 사업이 초기단계로서 영업적자를 지속하고 있으며, 사업의 시

장 안착이 성공되기 전까지는 다소 낮은 영업실적을 지속할 것으로 전망된다.

#### LS용산타워 리모델링과 G&A사모펀드 설립으로 대규모 자금 소요 발생

회사는 양호한 수익창출력에 기반하여 원활한 영업현금흐름을 창출하여 왔다. 2008년에 G&A KBIC사모투자전문회사(이트레이드증권 인수를 위해 설립된 사모 펀드로서 회사의 지분율은 30.2%, 취득가액 1,010억원) 지분 취득과 2007년~2010년 기간 중 LS용산타워 리모델링(총 669억원) 등에 대규모 자금을 소요하였으나, 보유 현금 및 창출된 영업현금을 이용하여 원활히 대응하였다.

그러나 2010년 이후 브랜드 사업부문 및 유통 사업부문에서 신규 런칭한 브랜드와 관련하여 운전자금 및 CAPEX 부담이 증가하고 있다. 이는 사업 초기단계에서 브랜드 인지도 구축 및 영업망 확보 등에 따른 것으로서, 향후 사업이 안정화될 경우 자금 부담은 감소할 것으로 전망된다. 다만 당분간은 높은 수준의 운전자금 및 CAPEX 부담이 지속될 것으로 예상되며, 이는 영업현금 및 잉여현금 창출에 제약 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

#### LS그룹으로 편입된 이후 우수한 재무구조 유지

E1이 인수 당시 유상증자로 4,500억원을 지원하여 회사의 재무구조는 크게 개선되었다. 2010년에 유상감자로 자본이 820억원 감소함에도 불구하고, 2011년 9월말 현재 순차입금 882억원, 부채비율 36.6%로 여전히 매우 안정적인 재무구조를 유지하고 있다. 당분간 신규 브랜드와 관련된 자금부담으로 차입금이 증가할 수 있으나, 이로 인한 재무위험 증가폭은 제한적일 것으로 판단된다.

### 계열위험

#### LS그룹 및 최대주주 E1의 현황

LS그룹은 전선/전기 및 에너지를 주력 사업으로 영위하고 있으며, LS전선, LS산전, LS니코동제련, E1, 예스코 등을 주력 계열사로 보유하고 있다. LS그룹의 주력 계열사들은 전반적으로 안정적인 영업기반을 바탕으로 양호한 수준의 수익성을 유지하고 있으며, 우수한 재무구조를 보유하고 있다. 회사의 최대주주인 E1은 그룹의 지주회사인 LS의 자회사로는 편입되지 않고 LS그룹에 소속되어 있는데, LPG 수입 및 무역 전문기업으로서, 국내 LPG 업계의 과점적인 시장 구조하에서 높은 사업 안정성을 보유하고 있다. LS그룹 및 E1은 기존 생산재 위주의 사업 구조에서 벗어나 소비재 부문으로의 사업 다각화를 위해 회사를 인수한 것으로 판단된다. E1은 2006년에 회사 인수 과정에서 필요 자금을 외부 차입에 의존하였으며 동 차입금 부담이 현재까지 지속되고 있으나, 회사가 보유한 높은 부동산 가치에 기반한 재무적용통성을 고려할 때 E1의 실질적인 재무안정성은 우수한 수준으로 판단된다.

**회사 인수에 대규모 자금이 투입된 점을 고려하면 일정수준 그룹의 지원가능성 인정됨**

전선/전기기기 및 에너지사업이 주력인 그룹의 사업 포트폴리오 하에서 회사는 브랜드 사업 등을 영위하여 그룹 내 비중이나 공헌도는 크지 않은 것으로 판단된다. 그러나 사업포트폴리오 다양화에 기여하고 있으며, 특히 그룹이 대규모 자금 투입을 통해 회사를 인수한 점을 고려하면 회사에 대한 일정수준의 지원가능성이 인정된다.

본 평가는 주요 방법론으로 업종별 신용평가방법론과 일반 신용평가방법론을 적용했습니다. 평가방법론에 대한 구체적인 내용은 NICE신용평가사의 홈페이지 "[www.nicerating.com/리서치/평가방법론](http://www.nicerating.com/리서치/평가방법론)" 에서 찾아볼 수 있습니다.

**<유의사항>**

- 1) NICE신용평가사에서 작성한 평가보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가사의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가사의 사전 서면동의 없이 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.
- 2) NICE신용평가사가 제공하는 신용등급 및 평가보고서는 미래의 원리금 상환능력에 대한 의견이므로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 또한 NICE신용평가사의 신용등급은 금리나 환율변동 등에 따른 시장 가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다. 또한 신용평가는 사실의 진술이 아니라, NICE신용평가사 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것이 아닙니다. 이에 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 각자의 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 합니다.
- 3) 평가보고서의 모든 정보는 NICE신용평가사가 신뢰할 만하다고 판단하는 회사제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집되어 분석, 인용하고 있으나, 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 정보의 오류 및 사기, 허위 등은 신용등급 및 평가보고서의 적정성에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, NICE신용평가사는 이와 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다.
- 4) 따라서 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성 등이 있으므로, NICE신용평가사는 평가보고서의 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않습니다. 또한 NICE신용평가사의 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외한 평가보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 NICE신용평가사는 책임지지 않습니다.

## 기업개요 및 계열분석

대표자	구자용, 이대훈	계열	LS
소재지	서울특별시 용산구 한강로 2가 191 LS 용산타워 12층		02)799-7114
기업형태	상장/대기업	설립일	1949.12
업종	섬유, 의복, 신발 등 중개업	주요제품	스포츠 제품
관계회사	E1, 케이제이모터라드		

## 기업개요

국제상사로 설립되었으며,  
장기간의 구조조정 이후  
2007년에 LS그룹에 편입

회사는 1949년에 국제상사로 설립되어 신발류, 의류, 등산, 운동경기용품의 제조판매업과 무역업, 임대업을 영위하였다. 설립 초기에는 신발을 제조하여 해외에 수출하는 OEM 위주의 사업을 영위하여 오다가, 1981년 ‘프로스펙스(Pro-Specs)’를 출시하여 자체 브랜드를 통한 스포츠 제품 생산 및 유통 사업을 본격화하였다. 1985년 2월 국제그룹 정상화 대책으로 그룹이 해체되면서 무역 및 생산 부문의 지분을 한일합섬이 인수하여 한일그룹에 편입되었으나, 1998년에 최대주주인 한일합섬의 부도로 회사는 법정관리를 신청하였다. 2006년에 LS그룹의 계열사인 E1이 회사의 지분을 인수하면서 법정관리를 종결하고 회사명을 LS네트웍스로 변경하였다.

## [주요 연혁]

1949	회사 설립
1973	기업공개
1985	한일그룹으로 편입
1998	법정관리 신청
2007	최대주주가 E1으로 변경, LS그룹계열사로 편입 회사정리절차 종결 (주)KJ모터라드(BMW모터사이클 딜러) 설립
2008	(주)국제상사에서 (주)LS네트웍스로 사명 변경 신발 자체생산(김해공장) 중단 (주)오디캡(몽벨 브랜드 운영사) 자회사 편입
2009	TOYOTA 자동차 딜러사업 진출 (주)FAST사 흡수합병(스케쳐스 브랜드 운영사)
2010	LS용산타워 리모델링 공사 종료(2007.11~2010.3) 자전거 종합유통사업 진출 (바이클로)
2011	멀티브랜드 유통사업 개시(워크앤 토크) (주)오디캡 흡수합병

자료: 회사 공시자료 및 회사 홈페이지 참조

## 주주 및 경영진

LS그룹 내 E1이 회사의 최  
대주주

회사 지분은 2011년 9월말 기준 (주)E1이 81.8%를 보유하고 있어 최대주주의 경영권이 확고하게 유지되고 있다. E1은 2006년에 4,500억원의 유상증자와 4,000억원의 회사채 인수

를 통해 회사를 인수하였다. 당시 발행한 회사채는 2007년에 상환되었으며 2010년에는 회사의 유상감자를 통해 737억원을 회수함에 따라, E1이 회사 인수를 위해 순수하게 투자한 금액은 3,763억원인 것으로 판단된다.

회사의 최고경영자는 구자용 대표회사로 전 E1의 대표이사를 역임하였다. IS그룹으로의 편입 이후 주요 경영진이 IS계열 인사들로 교체되고 국제상사 출신은 상당수 퇴사한 것으로 파악된다. IS그룹 출신 인사들의 경우 회사의 주력인 브랜드 사업에 대한 전문적인 경험이 부족한 것으로 판단되나, 마케팅 및 상품 소싱 등을 위해 이사 및 본부장급의 외부 전문가를 다수 영입함으로써 경영진의 전문성을 보완하고 있다.

## 계열분석

### [지배구조]

IS그룹(이하 ‘그룹’)은 2003년 11월 LG그룹으로부터 분리되어 전선/전기기와 에너지를 주사업으로 하는 그룹으로서, 2011년 4월 공정거래위원회가 지정한 ‘상호출자채무보증제한 기업집단’ 중 자산규모 21위(자산 18.0조원, 계열사수 47개(해외 제외))의 기업집단이다.

구태회 씨 등 LG그룹의 창업고문 일가를 대주주로 하는 그룹의 지배구조는 최대주주 일가가 IS, E1, 예스코, 가온전선을 직접 소유하고, IS가 사업자회사인 IS전선, IS산전, 엘에스니꼬동제련 및 엘에스엠트론 등을 소유하는 형태이다. 최대주주 일가의 보유지분은 모두 30% 이상으로 그룹에 대한 경영권은 안정적인 수준이다. 그룹의 사업영역은 IS 및 IS의 사업자회사, 가온전선을 중심으로 한 전선/전기기기부문과 E1, 예스코의 에너지부문으로 구분된다.

전선/전기기기 관련 기업인 (주)IS의 사업자회사 및 가온전선과 에너지 관련 기업인 E1 및 예스코는 공통된 최대주주가 보유하고 있는 것 이외에 사업적 시너지 효과나 내부거래 등 상호의존도가 거의 없다. 가온전선은 IS전선, IS산전 등과 영업적으로 일정수준의 거래관계를 형성하고 있으나 (주)IS 계열과 직접적인 지분관계는 없다. 이와 함께 법규에 의해 계열사간 채무보증 등이 제한되어 있어 E1, 예스코 및 가온전선의 재무적 안정성이 (주)IS 계열에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단된다.

### [사업 및 재무현황]

#### 주력계열사의 사업기반 및 재무구조는 안정적

전선/전기기기부문 주력 계열사들은 전반적으로 독과점적인 시장구조 하에 안정적인 영업기반을 바탕으로 양호한 수준의 수익성과 우수한 재무구조를 유지하고 있다. IS전선은 국내 1위의 전선회사로 과점적인 시장구조 하에서 우수한 시장지위와 안정적인 사업기반을 유지하면서 초고압전력선 등 고부가가치제품의 비중확대를 통해 수익성을 개선하고 있으며 이를 바탕으로 재무안정성을 개선시키고 있다. IS산전은 전력기기, 자동화기기 및 금속가공사업을 영위하는 회사로 사실상 과점시장인 전력기기부문의 우수한 국내 시장지위와 사업경쟁력을 바탕으로 안정적인 성장세를 지속하고 있으며 우수한



재무구조를 유지하고 있다. 엘에스니꼬동제련은 국내 유일의 전기동 제련기업으로 독점적 지위와 그룹 내 관계사와의 안정적 거래관계를 바탕으로 우수한 사업안정성을 보유하고 있다. 엘에스엠트론은 기계 및 전자부품을 제조하는 기업으로 서로 다른 제품군이 영업실적을 보완하면서 안정적인 사업구조를 보유하고 있다. 이들 주력 계열사들은 사업영역간 일정수준의 연관관계를 형성하고 있어 계열사간 시너지 효과도 우수한 수준인 것으로 평가된다. 따라서 향후에도 우수한 시장지위를 바탕으로 한 안정적인 사업기반과 계열사간 시너지 효과를 토대로 안정적인 수익성을 유지하면서 우수한 재무구조를 지속할 것으로 전망된다.

또한 에너지부문 주력계열사들도 독과점적인 시장구조 하에서 낮은 안정적인 수익성을 전반적으로 우수한 재무구조를 유지하고 있다. E1은 LPG 수입 및 무역전문기업으로 업종 특성 상 수익성은 낮으나 과점체계를 유지하고 있는 국내 에너지산업의 안정적인 시장구조에 기반한 내부창출자금으로 재무안정성을 개선시키고 있다. 예스코는 서울 중심부 및 동북부지역 그리고 경기도 동부지역에 도시가스를 공급하는 기업으로 국내 도시가스시장이 지역 독점방식을 적용하고 있어 매우 안정적인 사업기반을 확보하고 있다. 동사 또한 수익성은 낮으나 안정적인 잉여자금을 창출하면서 매우 우수한 재무안정성을 보유하고 있다. 독과점체계를 유지하는 에너지부문 역시 매우 안정적인 영업기반을 바탕으로 안정적인 수익성을 유지하면서 우수한 재무구조를 유지할 것으로 전망된다.

한편 주력 사업이 전선/전기기기 및 에너지사업인 그룹의 사업 포트폴리오 하에서 브랜드 사업 등을 영위함에 따라 그룹 내 비중이나 공헌도는 크지 않은 것으로 판단된다. 그러나 그룹의 사업포트폴리오 다양화에 기여하고 있으며, 특히 그룹이 대규모 자금 투입을 통해 회사를 인수한 점을 고려하면 회사에 대한 일정수준의 지원가능성이 인정된다.

### 관계회사와의 거래

#### 관계사와의 영업 및 재무거래가 활발하지 않음

회사는 E1을 비롯한 LS 그룹 계열사와 사업적인 관련성이 낮으며, (주)케이제이모터라드 등 자회사들도 각각 독자적인 사업을 영위하고 있어 관계회사와의 영업거래 규모가 크지 않다. 한편 관계회사에 대한 채권 채무 중에서, 31억원인 Kukje Chunnm SA의 채권의 회수가 지연되고 있으나, 순채권 금액에 대해 100% 대손충당금을 설정하고 있는 상태이다.

또한 회사는 관계회사와 자금거래, 담보 및 지급보증 거래가 전무하다. 이를 고려할 때 향후 관계사에 대한 재무적인 지원 등에 따른 우발채물 발생 또는 부실화 위험은 거의 없는 상태로 판단된다.



## [관계회사와의 거래]

(단위: 억 원)

구 분	매출 등		매입 등		채권		채무	
	2011.9	2010	2011.9	2010	2011.9	2010	2011.9	2010
E1	1	2	-	-	-	-	-	-
케이제이모터라드	1	1	-	-	-	-	32	40
오디캠프	7	3	2	-	-	2	-	-
Kukje Chunnam S.A	-	-	-	-	31	31	10	10
LS전선 등	12	14	26	10	72	34	-	-
합계	21	20	28	10	103	67	42	43

자료: 회사 공시자료

## 사업위험분석

사업위험 수준	매우 낮음	낮음	보통	높음	매우 높음
---------	-------	----	----	----	-------

- 브랜드, 임대, 유통 등 3개의 사업 영역에 따른 사업위험 분산 효과
- 프로스펙스로 대표되는 브랜드 사업의 매출 비중이 가장 높음. 임대 사업은 매출 비중 낮으나 우수한 영업이익 실현
- 주력인 프로스펙스 이외에 2009년 이후 잭울프스킨, 스케쳐스 등 신규 브랜드를 런칭하여 브랜드 및 복종 다각화에 주력. 한편 유통 사업을 통해 매출 성장 도모중

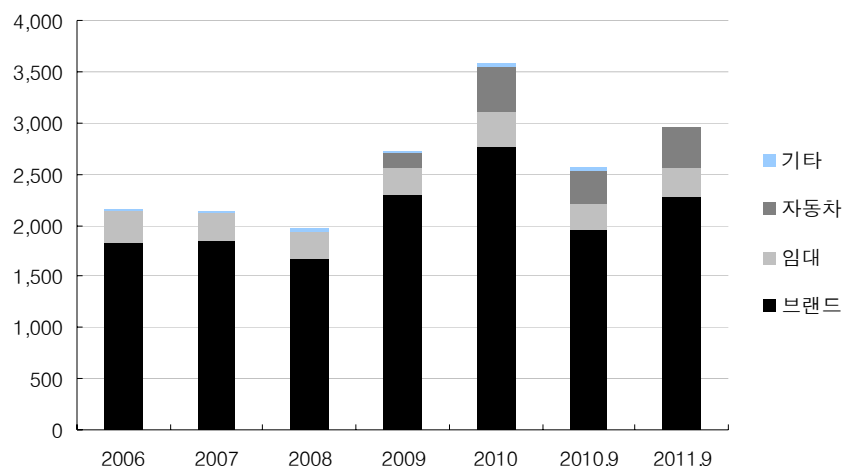
## 매출구성 및 추이

## 브랜드, 임대, 유통 3개 사업 영역

회사는 스포츠, 캐주얼, 아웃도어웨어의 패션업을 영위하는 브랜드 사업, 사육인 IS용산 타워 등의 보유부동산을 임대하는 임대 사업, TOYOTA 자동차의 수입 및 AS 서비스와 멀티 브랜드의 의류를 유통하는 유통 사업 등 3개의 사업을 영위하고 있다. 2010년 기준 각 사업의 매출은 브랜드 사업 77.0%, 임대 사업 9.7%, 유통 사업 12.3%이며, 브랜드 사업의 매출액 비중이 가장 크다. 임대 사업의 경우 3개 사업 중 매출액 비중은 가장 낮으나, EBIT의 50% 내외를 창출함에 따라 주요 사업으로 구분된다.

[부문별 매출액 추이]

(단위: 억 원)



자료: 회사 공시자료

회사의 브랜드, 임대, 유통 사업은 공통적으로 내수 위주의 사업으로서 경기변동에 민감한 특성을 보이고 있다. 그러나 브랜드 사업은 주력 브랜드인 프로스펙스가 국내 스포츠웨어 시장에서 우수한 지위를 바탕으로 고객충성도를 확보하고 있고, 임대 사업 역시 입지 여건이 우수한 용산에서 장기고객을 유치하고 있다. 이에 따라 내수업종 영역에 따른 산업 고유의 위험에도 불구하고, 회사의 사업안정성은 양호한 수준으로 판단된다.

한편 회사는 장기간의 구조조정으로 인해 신 사업 또는 신규 브랜드 런칭에 제약을 받아왔다. 이에 따라 수년간 프로스펙스 위주의 브랜드 사업과 임대 사업 중심의 사업 구조를 유지하였다. 그러나 LS그룹에 편입 이후 재무 상황이 개선되면서, 브랜드 사업부문에서는 신규 브랜드 런칭을 통해 복종다각화를 추구하고, 신규 사업으로 자동차 딜러 사업, 자전거 유통사업, 멀티 브랜드 유통 사업 등을 시작함으로써 본격적인 성장을 도모하고 있다.

## 브랜드 사업부문

**브랜드 사업:** 프로스펙스, 스케쳐스, 잭윌프스킨 및 몽벨을 전개

브랜드 사업부문은 일반 스포츠웨어인 프로스펙스, 패션 스포츠웨어인 스케쳐스, 아웃도어웨어인 잭윌프스킨과 몽벨(자회사인 ㈜오디캠프가 전개하였으나, 2011년에 동사를 흡수합병) 등 4개의 브랜드를 전개하고 있다. 다만 보유 브랜드가 모두 스포츠웨어 및 아웃도어 복종으로서, LG패션 및 제일모직 등 상위 패션업체 대비 브랜드 다각화 수준은 미흡한 것으로 판단된다.

### [보유 브랜드 현황]

브랜드명	복종	런칭년도	전개방식	가격대	비고
프로스펙스	스포츠/일반스포츠	1981	내셔널	중고가	30~40대
스케쳐스	스포츠/패션스포츠	2008	직수입(미국)	중가	24~35세
잭윌프스킨	스포츠/아웃도어	2008	직수입(독일)	고가	프리미엄 아웃도어브랜드
몽벨	스포츠/아웃도어	1990	라이선스(일본)	중고가	세계5대 아웃도어브랜드

자료: 한국패션브랜드연감(2010~2011)

브랜드 사업부문은 2008년에 브랜드 고급화 정책의 일환으로 중저가 스포츠화 브랜드인 아티스를 분리하면서 매출액이 감소하였으나, 이후 프로스펙스가 서브 브랜드로 위킹화(프로스펙스 W), 런닝화(프로스펙스 R)를 차례로 런칭하여 제품을 다각화하면서 매출액이 증가하는 모습을 보이고 있다. 다만 신규 런칭 브랜드인 스케쳐스, 잭윌프스킨, 몽벨의 경우 짧은 런칭기간 또는 시장 안착 성공에의 지연 등으로 인하여 아직까지 매출액 규모가 낮은 수준에 머무르고 있으며, 낮은 인지도와 해당 시장의 경쟁 상황을 고려할 때 안정된 시장 정착에의 불확실성이 내재되어 있다. 이에 따라 프로스펙스라는 특정 브랜드에 대한 높은 의존도(브랜드 사업부문 매출액의 약 90%)는 당분간 지속될 것으로 판단된다.

스포츠웨어 시장은 건강에 대한 관심이 증대되면서 스포츠에 대한 관심 고조 및 여가 활동의 확대에 따른 레저·스포츠 인구의 증가로 인해 2000년 대 들어 꾸준한 성장세를 나타내고 있다. 1990년대 초반까지는 회사의 ‘프로스펙스’, 화승의 ‘르까프’, 제일모직의 ‘라피도’ 등 대기업 내셔널 브랜드들에 의해 주도되었으나 1990년대 초반 이후 나이키, 아디다스 등 해외 유명 브랜드들이 국내 시장에서 공격적으로 사업을 전개하면서 경쟁이 심화되었다. 특히 소비자에게 브랜드 이미지를 각인시키기 위해 적극적인 매체 광고, 다양한 스포츠 이벤트 개최, 각종 대규모 스포츠 행사 후원 등의 마케팅

경쟁이 치열하게 이루어지고 있다. 그러나 운동시 착용하는 복장의 특성상 착용감, 신축성, 흡수성, 발한 속건 등의 다양한 기능성이 요구되기 때문에 기술력을 보유한 브랜드에 대해 고객의 충성도가 높게 나타나고 있다. 따라서 실질적인 경쟁은 일부 상위 브랜드를 중심으로 이루어지고 있어 우수한 브랜드력을 구축하고 있는 경우 타 복종에 비해 상대적으로 안정적인 사업이 가능한 상황이다.

#### 프로스펙스는 스포츠웨어 부문에서 상위권의 시장 지위 보유

프로스펙스는 국내 스포츠웨어 시장에서 나이키, 아디다스에 이어 푸마 등과 함께 3~4 위권의 지위를 형성하고 있다. 최상위 스포츠웨어 브랜드의 경우 직수입 내지 라이선스 브랜드로서 글로벌 경쟁력을 바탕으로 막강한 인지도를 구축하고 있는 반면, 프로스펙스는 순수 국내 브랜드로서 구조조정 기간 동안 긴축 경영 기조로 인해 마케팅 활동이 경쟁사 대비 위축되었음에도 불구하고 여전히 높은 시장 지위를 누리고 있다. 이는 장기간의 축적된 운동화 생산 및 기술 개발에 대한 보유 노하우(know-how)와 유통망과의 긴밀한 협조를 통한 원활한 관계 유지를 통해 가능했던 것으로 파악된다.

[주요 스포츠웨어 회사 현황]

(단위: 억 원)

회사	브랜드명	구분	2007	2008	2009	2010
나이키스포츠	나이키	매출액	3,313	3,640	4,059	4,712
		영업손익	678	666	418	507
아디다스코리아	아디다스	매출액	2,562	3,028	3,445	4,799
		영업손익	346	367	278	446
LS네트웍스	프로스펙스	매출액	1,603	1,643	1,709	2,758
		영업손익	62	156	94	196
한국리복	리복	매출액	831	868		
		영업손익	-46	-21		

자료: 각 사 공시자료

주: 나이키스포츠는 5월 결산 법인

회사는 브랜드 사업 부문만의 실적

한국리복은 2009, 2010년 공시자료 없음

2009년 이후 프로스펙스는 신규 성장 및 차별화 전략의 일환으로 운동화 위주의 제품 구조에서 벗어나 서브 브랜드인 워킹화 프로스펙스W와 런닝화 프로스펙스R을 런칭하였다. 이 중 프로스펙스W의 경우 워킹화 시장에서 매출액 및 인지도 측면에서 1위의 시장 지위를 확보하고 있는 것으로 파악된다. 워킹화란 기존 운동화와는 차별화된 제품으로서 최근 걷기 운동에 대한 관심이 증가하고 워킹화에 대한 특화된 기능성이 부각되면서 새로운 시장으로 형성되고 있다. 현재 워킹화 시장은 전체 스포츠화 시장에서 10% 정도의 비중을 차지하고 있으며, 매년 40% 내외의 높은 성장률을 보이면서 향후 5,000억원 대의 시장에 이를 것으로 예측된다. 현재 20여 개의 브랜드가 진출하고 있는데, 이 중에서 선발 브랜드인 프로스펙스W가 가장 뚜렷한 성장세를 나타내고 있으며, 적극적인 마케팅과 개발 활동을 통해 시장 지배력을 강화하고 있어 동 브랜드 성장 추세 및 시장지위는 당분간 유지될 것으로 판단된다. 다만 프로스펙스R의 경우에는 경쟁사 대비 상대적으로 늦은 시장 진입으로 인하여 실적이 낮은 수준에 그치고 있다.

**외주생산을 통한 생산효율성  
확보. 백화점, 대형마트 등  
으로 분포된 유통망**

회사는 설립 초기 신발OEM 사업을 통해 터득한 신발 제조의 노하우를 바탕으로 장기간 자체적인 생산 체제를 유지하여 왔으나, 2007년에 김해 공장을 폐쇄하고 현재는 100% 외주 생산 체제로 전환하였다. 김해공장은 정리 당시 프로스펙스 신발 전체 생산량의 35%를 생산하고 있었는데, 김해공장 정리 후 전량을 협력업체에서 생산하면서 결레당 15% 수준의 원가 절감, 납기 단축, 카테고리별 전문 생산처 운영을 통한 품질 개선의 효과 등이 발생함으로써 생산의 효율성이 개선되고 있는 것으로 판단된다.

**[유통망 현황]**

(단위: 개)

유통망 형태	2007	2008	2009	2010	2011.6
직영점	3	4	7	9	12
대리점	252	250	238	246	353
백화점	34	34	17	41	45
대형마트	58	77	92	103	-
상설	34	34	35	39	40
합계	381	399	389	438	450

자료: 회사 제시자료

주1: 상기 유통망은 프로스펙스만의 유통망임

주2: 2011.6에는 대형마트 유통망이 대리점에 합산되어 있음

2011년 6월말 기준으로 프로스펙스는 총 450개의 유통망을 운영하고 있다. 대리점의 비중이 가장 높으며, 그 다음으로 대형마트, 백화점, 상설매장 순서로 높은 비중을 보이고 있다. 2007년~2010년 기간의 유통망 추이(프로스펙스 기준)를 보면, 대리점과 백화점 수는 감소하는 추세를 보이고 있다. 이 중 대리점의 경우에는 비효율 매장이 정리되면서 매장당 매출액이 증가하는 모습이 나타나고 있다. 백화점의 경우에는 프로스펙스W가 시장 안착에 성공하면서 기존 프로스펙스의 백화점 매장을 프로스펙스W컨셉으로 전환하기 위해 일시적으로 매장이 감소한 것으로 파악되며, 현재는 매장수가 회복되는 추이를 보이고 있다. 한편 대형마트 매장은 꾸준한 증가 추이를 보이고 있는데, 이는 대형마트 패션 시장의 양적, 질적 급신장에 따른 유통 환경의 변화에서 기인하고 있는 것으로 파악된다. 이와 같은 회사의 유통망 변화 추이 및 현황을 종합해 볼 때, 회사의 유통 정책은 산업 환경의 변화 및 회사의 전략에 따라 효율적으로 운영되고 있는 것으로 판단된다.

**임대 사업부문****LS용산타워의 입지조건, 입  
주고객 구성 등을 고려할 때  
양호한 경쟁력 보유**

서울특별시의 오피스 밀집지역은 도심 도심권역(CBD)인 중구와 종로구, 강남권역(TBD)인 강남과 서초구, 여의도권역(YBD)인 영등포구와 마포구의 세 지역으로 구분되고 있다. 2009년도 하반기부터 대형 오피스빌딩 공급이 늘어나면서, 경기불황 등의 여파로 오피스임대 시장의 경쟁이 심화되고 있다. 반면 수요 측면의 경우에는 2008년 금융위기 이후 구조조정으로 인해 사무직군 수가 감소하면서 오피스 수요도 다소 감소하였으며, 이에 따라 서울 오피스빌딩의 공실률이 점차 상승하는 추세를 보이고 있다.

회사의 임대 부문은 용산소재 LS용산타워(구 국제빌딩)를 비롯하여 성남 물류/냉동창고, 인천 컨테이너적재소, 김해 공장 부지 등을 임대하고 있다. 이 중 용산구 한강로에 위치한 LS용산타워는 지상 28층, 지하 4층의 대형 오피스 빌딩으로서 용산지역의 랜드마크 빌딩이다. 입지조건 측면에서 볼 때, LS용산타워가 위치하고 있는 용산 지역은 서울의 3대 오피스 밀집지역에는 해당하지 않으나, 중심 지역과의 이동이 용이하고 서울특별시 '용산 국제업무지구와 서부이촌동의 통합개발 계획'이 공식 발표 이후 동 지역 개발에 따른 임대 수요 증가 및 임대료 상승이 기대되고 있어 LS용산타워의 입지 조건은 우수한 것으로 판단된다.

입주사의 비중은 삼일회계법인 및 관계사가 45%, 한국존슨&존슨사가 10%, 글락소스미스클라인이 5% 등의 우량고객이 위주로 구성되어 있으며, 공실은 없는 상태로서 서울 지역 대형 오피스 빌딩 평균적인 공실률인 4%에 비해 상당히 안정적인 상태이다. 또한, 삼일회계법인 등 10년 이상 장기고객이 60% 이상을 차지하고 있어 사업의 안정성도 우수한 수준으로 판단된다. 향후에도 장기우수 고객 위주의 차별화된 서비스 제공 및 2007년~2010년에 걸친 대규모 리모델링을 통한 입주 환경 개선 등으로 인해 안정적인 사업영위가 가능할 것으로 예상된다.

#### [임대 부동산 현황]

(단위: 억 원)

구분	면적	주요 이슈	임대수익
LS용산타워	토지 13,349.2㎡, 건물 105,58.1㎡	미군기지 이전 및 용산개발	244
성남 물류/냉동창고	토지 16,063.0㎡, 건물 16,591.4㎡	성남 지역의 지가 상승 지속	11
인천C적재소	토지 37,309.3㎡, 건물 331.6㎡	중국과의 해상 무역 증가	7
김해	토지 110,370.0㎡, 건물 67,150.7㎡	공업단지로의 용도 변경	15

자료: 회사제시자료

주: 임대수익은 2010년 기준

그 외 인천항의 내항에 위치한 '인천부자'는 2008년 초 컨테이너 전문 하역장으로 바뀐 이후 동년 11월 1일부터 CY(컨테이너 야적장), CFS(컨테이너 화물집화소)로 임대중이며, 과거 신발생산시설이 있었던 '김해공장부지'는 창고임대 등의 사업을 영위하고 있다.

#### 유통사업 부문

자동차 딜러 사업: 최근 국내에서 해외 수입 자동차의 수요가 증가하는 추세

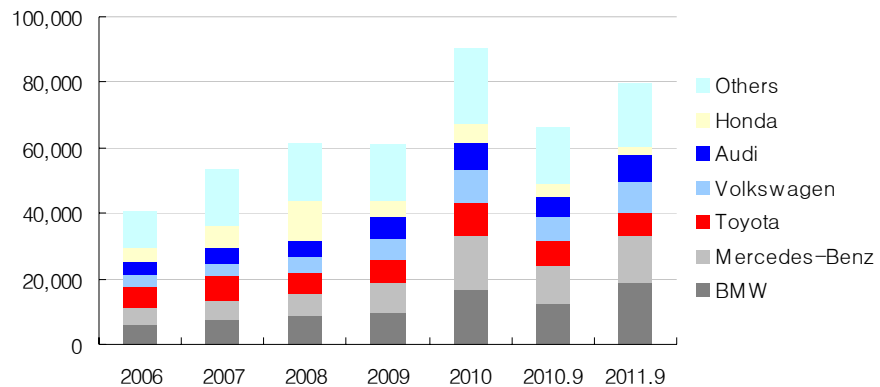
1997년말 외환위기를 맞아 국내경기가 침체되면서 국내 수입차 판매는 큰 폭으로 감소하여 1998~1999년에는 판매대수가 2,000대 수준으로 급락하였다. 이후 국내경기가 점진적으로 회복되고 국내 수입차시장에 외국의 주요 자동차제조사들이 직접 진출하여 적극적인 판매활동을 전개함에 따라 수입차 판매대수는 높은 성장세를 기록하였다. 그 결과 2010년에는 판매대수 약 9만대, 국내 승용차시장 점유율 약 5%를 달성하여 판매대수 및 점유율이 크게 증가하였다.

국산차의 경우 성숙기 산업의 특성으로 국내 경기의 부침에 판매 성장률이 좌우되는 반

면 수입차의 경우 최상위 소득층이 주요 고객이라 국내 경기에 영향을 받는 정도가 상대적으로 낮은 것으로 나타난다. 이와 함께 불과 수년전만 하더라도 국내 수입차 시장이 고가 모델 위주로 형성되어 있었으나, 최근 중저가 모델의 진입이 본격화되고 있다는 사실은 국내 수입차 시장이 아직 성장기 산업이라는 것을 입증하는 것으로 향후 국내 수입차 시장의 확대가 가능할 것으로 예상된다. 다만 이와 같은 국내 수입차 산업 성장 가능성으로 인해 혼다, 토요타, 닛산 등 일본 완성차 업체를 비롯해 독일 완성차 업체의 국내 시장 진출이 활발히 진행됨에 따라 향후 수입 자동차 시장의 경쟁은 심화될 것으로 전망된다.

#### [주요 수입 자동차 판매 추이]

(단위: 대)



자료: 한국수입자동차협회

주: Toyota 판매대수는 Lexus를 포함한 것임.

회사는 2009년 하반기부터 토요타 자동차 공식딜러로서 자동차딜러 사업을 시작하였으며, 토요타의 캠리, 캠리하이브리드, 프리우스 등의 차종을 판매하고 있다. 현재 국내에서 토요타 자동차의 공식딜러는 회사, D&T 토요타, 효성토요타, 광장오토모티브, 토요타 부산 등이 존재하며, 주로 서울 및 부산에서 전시장을 운영하고 있다. 회사는 용산, 일산, 장한평에서 전시장(총 3곳)을, 용산과 일산에서 AS센터(총 2곳)를 운영하고 있다. 회사의 전시장 위치가 위치한 용산 및 강북 지역의 경우 강남 지역에 비해 소비자의 구매력이 상대적으로 열위하나, 회사의 판매량은 타 딜러(D&T토요타, 효성토요타 등)가 운영하는 강남 및 서초지역 전시장과 비슷한 수준의 판매대수를 유지하고 있어 지리적 불리함을 극복하고 있는 것으로 파악된다.

다만 수입자동차에 대한 수요세 증가, 중형차 모델 출시에 따른 소비 계층 확대 등으로 인해 BMW, Mercedes-Benz, Volkswagen 등 독일 업체의 차량 판매 대수가 지속 성장하고 있는 것과는 달리, 토요타(렉서스 포함)의 경우에는 리콜 사태로 인한 브랜드 이미지 실추, 일본 지진에 따른 영향 등으로 인해 2011년 9월까지의 판매대수가 전년 동기 대비 6.9% 감소하는 모습이 나타나고 있는 점은 회사 자동차딜러 사업에 부정적인 요인으로



작용하고 있다.

한편 회사는 2010년 4월에 해외 유명 자전거를 수입하여 국내에서 유통하는 ‘바이클로’라는 유통샵 브랜드를 런칭하여, 수도권을 중심으로 유통망을 구축하고 있다. 또한 2011년 2월에는 멀티브랜드 의류 및 잡화 유통을 위한 ‘워크엔토크’라는 유통샵 브랜드도 런칭하였다. 최근 국내에서 멀티브랜드의 신발을 유통하는 ABC마트가 시장 안착에 성공하면서, LG패션의 인터스포츠 및 회사의 워크엔토크 등의 유통 브랜드가 런칭되고 있으나 아직까지는 적은 매장수 및 익숙하지 않은 유통 채널로서의 제한 등으로 인해 성장세가 높지 않은 상황이다.

## 재무위험분석

재무위험 수준	매우 낮음	낮음	보통	높음	매우 높음
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 브랜드 및 임대사업이 주요 수익원임. 신규 진출한 유통 사업은 사업 초기 단계로서 영업실적이 저조한 상황</li> <li>▪ 2007 년 E1 인수시 유상증자를 통해 자본이 확충되어 재무구조가 크게 개선됨. 이후 안정적인 재무구조 유지되고 있는 중임</li> <li>▪ 보유 부동산의 질, LS 그룹 계열사로서의 신인도를 고려할 때 재무적 융통성 우수</li> </ul>					

## 회계기본사항 및 회계정책

회사는 2011년부터 K-IFRS를 적용하고 있으며, K-IFRS 적용으로 대리점 매출 인식 방법의 변경, 종속기업 관련 투자자산에 대한 원가법 적용, 영업권의 비상각 등의 회계정책 변경이 발생하였다. 그러나 회계정책 변경에 따른 실질적인 펀더멘탈 변화가 없는 것으로 파악됨에 따라, 회계기준 적용상의 차이가 신용도에 미치는 영향은 미미한 것으로 파악된다.

## 수익성

브랜드 사업부문은 영업실적 변동성이 크게 발생. 반면 임대 사업부문은 안정적인 영업실적 지속

브랜드 사업부문은 기존 브랜드의 철수 또는 신규 브랜드 런칭 등의 상황과 맞물려 영업실적 변동폭이 크게 발생하고 있다. 2008년에는 저수익성 브랜드인 아티스의 철수로 인하여 영업실적이 개선되었으나, 2009년에는 스케쳐스, 잭윌프스킨 등 신규 브랜드의 런칭에 따른 초기 비용 발생 및 브랜드 인지도 확산을 위한 광고비 증가 등의 효과로 영업실적이 저하되었다. 또한 2010년에는 프로스펙스 워킹화(W) 판매가 호조를 보이면서 영업실적이 개선되었으나, 2011년에는 신제품인 프로스펙스 런닝화(R) 등과 관련하여 광고선전비(2010년 9월 164억원, 2011년 9월 237억원)가 증가하고 신규 사업과 관련하여 인건비도 증가하면서 영업실적이 저하되었다. 이와 같이 브랜드 사업부문은 신규 런칭 브랜드 또는 제품과 관련하여 초기 비용이 크게 발생하는 가운데, 매출액이 예상보다 낮을 경우 영업실적이 저하되는 불안정한 모습이 반복되고 있다. 향후에도 이와 같은 상황이 반복될 가능성이 높으나, 프로스펙스라는 경쟁력이 확보된 브랜드를 보유하고 있는 점을 감안하면 일정수준 이상의 영업실적 시현은 가능할 것으로 판단된다.

부동산 임대 사업부문의 경우에는 연평균 40% 전후의 높은 EBIT/매출액을 시현하고 있다. 2008년~2009년에 LS용산타워의 리모델링으로 인해 공실률이 높아지면서 영업수익성이 다소 저하되었으나, 2010년에 리모델링을 완료하고 기존 고객 재유치에 성공하면서 영업수익성이 다시 회복되는 추세를 보이고 있다. 현재 LS용산타워의 월임대료는 서울 주요 지역 대비 소폭 낮은 것으로 파악되고 있으나, 향후 용산 지역 개발을 통해

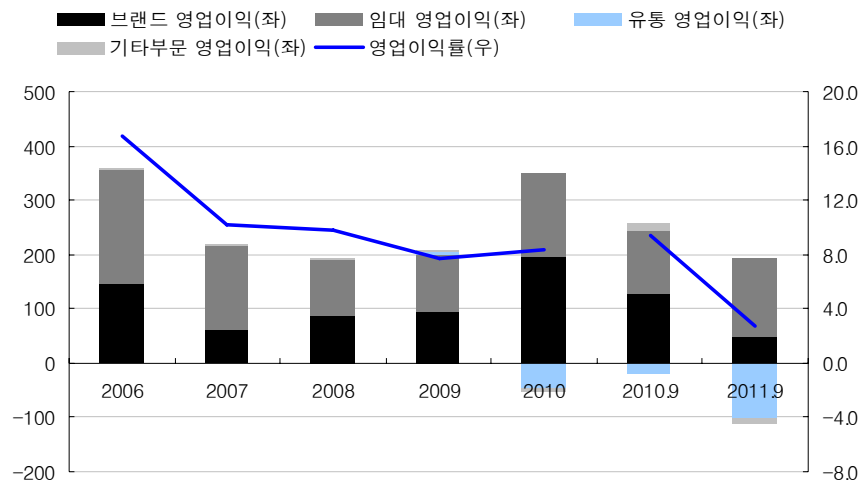
임대 수요가 증가하면서 월임대료의 상승이 가능할 것으로 기대되고 있어 부동산 임대 사업 부문의 높은 수익성은 지속될 것으로 예상된다.

유통 사업부문은 대부분 사업이 초기 단계로서 영업적자를 지속하고 있다. 우선 자동차 딜러 사업의 경우 2009년에 소폭의 영업흑자를 기록하였으나, 2010년 이후 고정비 부담이 지속되는 가운데 토요타 자동차 브랜드 이미지 실추에 따른 판매부진이 발생하면서 영업적자가 지속되고 있다. 리콜 사태가 일단락되고, 2012년 이후 주력 판매 차종인 캠리의 Full Model Change 및 프리우스의 판매라인 다변화 등이 이루어질 경우 영업실적이 개선될 수 있을 것으로 예상되나, 업계 상위 기업인 코오롱B&S(구 코오롱글로벌)의 경우에도 자동차 딜러 사업의 EBIT/매출액이 2~4% 내외 수준으로 소폭의 유통 마진을 취하는 자동차 딜러 사업의 특성상 수익성이 크게 개선되기는 어려울 것으로 판단된다.

다음으로 바이클로, 위크엔토크는 런칭 시점이 각각 2010년 4월과 2011년 2월로서 제반 인프라 구축, 특히 직영점 중심의 사업초기 투자로 영업적자가 지속되고 있다. 일반적으로 신규 브랜드 런칭 및 유통망 안정화 등에 최소 3년 이상의 기간이 소요된다는 점을 감안할 때 당분간 영업적자 시현이 불가피할 것으로 전망되며, 아직까지는 안정적인 시장 정착에의 불확실성도 존재하는 상태이다.

#### [영업수익성 추이]

(단위: 억 원, %)



자료: 회사 공시자료

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011.9은 K-IFRS 별도 기준

종합하면, 당분간 신규 브랜드 또는 신 사업과 관련하여 초기 투자비용 부담에 따른 영업실적 저하가 발생할 것으로 예상되나, 브랜드 및 임대사업 부문에서의 양호한 영업실적을 바탕으로 회사 전체적으로는 일정수준 이상의 영업실적을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

**현금흐름**

신규 브랜드 관련된 자금부  
담으로 영업 및 잉여현금 창  
출이 다소 제약되는 모습

회사는 2010년까지 EBITDA 창출액을 바탕으로 운전자금 부담 변동 및 LS용산타워 리모델링(2008~2010년까지 총 669억원) 등에 안정적으로 대응하면서 전반적으로 양호한 영업현금 및 잉여현금흐름을 보였다. 그러나 2010년 이후 브랜드 사업부문 및 유통 사업부문에서 신규 브랜드와 관련된 재고자산 증가 및 인테리어 등 CAPEX 투자가 발생하고 있다. 향후 신규 브랜드의 시장 안착이 성공할 경우 자금 부담이 감소할 수 있으나, 당분간은 높은 운전자금 및 CAPEX 부담이 지속될 것으로 예상되며 이는 영업현금 및 잉여현금 창출에 제약 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

**[현금흐름]**

(단위: 억 원)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011.9
EBITDA	396	256	232	270	408	172
운전자금변동	-79	190	-55	8	-221	-495
영업현금흐름	273	485	249	435	102	-305
CAPEX	-21	-144	-249	-496	-195	-250
잉여현금흐름	252	341	-	-61	-93	-555
장기매도가능증권 취득	-	-	-1,024	-	-	-21
지분법주식 취득	-	-74	-107	-8	-61	-37

자료: 회사 공시자료

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011.9은 K-IFRS 별도 기준

한편 LS그룹으로 편입된 이후 계열사 지분 인수 등으로 인해 자금부담이 발생하고 있다. 2008년에 G&A 사모투자전문회사 지분인수(우회적인 이트레이드 증권인수, 1,010억원)에 대규모 자금이 투입되었으며, 이외에도 2008년에 (주)오디캠프 인수에 107억원, 2010년에 (주)오디캠프 증자에 61억원, 2011년에 (주)푸룻뱅크 지분 취득에 21억원 및 (주)케이제이모터라드 증자에 37억원 등이 소요되었다. 계열사 투자 중 회사의 사업과 관련이 있는 투자 이외에 그룹 차원에서의 투자가 발생한 점은 부담스러우나, 현재 그룹과 관련된 추가 투자 계획은 없는 상태이다.

**재무안정성**

LS그룹 편입 이후 재무구조  
가 크게 개선됨

회사는 법정관리 기간 중에는 이전에 발생하였던 과도한 결손 누적으로 인해 부채비율이 300%를 상회하는 열위한 재무구조를 보유하고 있었으나, E1이 인수 시 유상증자로 4,500억원을 지원함에 따라 재무구조가 크게 개선되었다. 2010년에 유상감자로 인하여 자본이 820억원 감소함에도 불구하고, 2011년 9월말 현재 순차입금 882억원, 부채비율 36.6%로 여전히 매우 안정적인 재무구조를 유지하고 있다. 당분간 신규 브랜드와 관련된 자금 부담으로 차입금이 증가할 수 있으나, 안정적인 현금창출력을 고려할 때 재무위험 증가 폭은 제한적일 것으로 판단된다.

**[재무안정성]**

(단위: 억 원)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011.9
총차입금	6,262	-	-	34	35	932
현금성자산	9,692	2,406	1,245	1,123	281	49
순차입금	-3,430	-2,406	-1,245	-1,088	-246	883
부채비율	1,336.4	15.5	15.0	22.6	24.0	36.6
차입금의존도	50.7	-	-	0.3	0.3	8.5

자료: 회사 공시자료

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011.9은 K-IFRS 별도 기준

**[차입금 만기현황(2011.9 기준)]**

(단위: 억 원)

구 분	2012.9	2013.9	2014.9	2014.9 이후	계
단기차입금	618	-	-	-	618
금융리스	1	2	1	-	4
장기차입금	-	2	2	306	310
계	619	4	3	306	932

자료: 회사 제시자료

LS용산타워의 가치 및 LS  
그룹의 높은 대외 신인도를  
바탕으로 한 재무적용통성  
우수

회사는 LS용산타워를 비롯한 풍부한 자산가치(2011년 9월말 기준 유형자산 중 토지 및 건물과 투자 부동산 장부가액 합계 7,319억원)와 LS그룹 계열사로서의 대외적인 신인도를 고려할 때 재무적 용통성도 매우 우수한 것으로 판단된다. 회사 및 그룹 차원에서 성장을 추진하는 과정에서 신규 사업 진출을 위한 투자 가능성을 배제할 수 없으나, 회사의 현금창출능력과 자금조달력을 고려할 때 현 수준의 재무안정성이 유지 가능할 것으로 예상된다.

## 전망분석

- LS 그룹 편입 이후, 신규 사업 진출을 통해 적극적인 성장을 도모하고 있는 중
- 당분간 신규사업에서 낮은 실적 시현이 예상되나, 브랜드 부문의 우수한 시장지위, 임대 부문의 사업안정성을 바탕으로 전반적으로는 양호한 영업실적 지속 가능 전망
- 신규 사업 추진에 따른 자금부담 발생될 것으로 예상되나, 현금창출력을 감안할 때 재무부담 증가폭은 제한된 수준에 그칠 전망

### 신규사업 추진으로 본격적인 성장 도모중

한편 회사는 장기간의 구조조정으로 인해 신사업 또는 신규 브랜드 런칭에 제약을 받아 왔으며, 이에 따라 수년간 프로스펙스 위주의 브랜드 사업과 임대 사업 중심의 사업 구조를 유지하여 왔다. 그러나 LS그룹에 편입 이후 재무 상황이 개선되면서, 브랜드 사업 부문에서는 신규 브랜드 런칭을 통해 복종다각화를 추구하고, 신규 사업으로 자동차 딜러 사업, 자전거 유통사업, 멀티 브랜드 유통 사업 등을 시작함으로써 본격적인 성장을 도모하고 있다.

유통 사업부문은 대부분 사업이 초기 단계로서 영업적자를 지속하고 있다. 자동차 딜러 사업의 경우 소폭의 유통 마진을 취하는 사업의 특성상 수익성이 크게 개선되기는 어려울 것으로 예상되며, 바이클로, 워크엔토크는 신규 브랜드 런칭 및 유통망 안정화 등에 일정기간이 필요한 점을 감안하면 당분간 영업적자 시현이 불가피할 것으로 전망된다. 또한 브랜드 사업부문에서도 신규 런칭 브랜드 또는 신제품과 관련하여 초기 비용이 크게 발생하는 가운데, 예상 매출액의 시현이 불가능한 경우 영업실적이 저하되는 불안정한 모습이 반복되고 있는 상황이다. 그러나 브랜드 사업부문 매출액의 90%를 차지하고 있는 프로스펙스가 우수한 경쟁력을 확보하여 일정수준 이상의 영업실적 시현이 가능한 점, 입지 여건이 우수한 IS용산타워 임대로 인한 임대부문이 안정적인 수익 창출이 가능한 점을 고려할 때 회사 전체적으로 양호한 영업실적을 지속 가능할 것으로 전망된다.

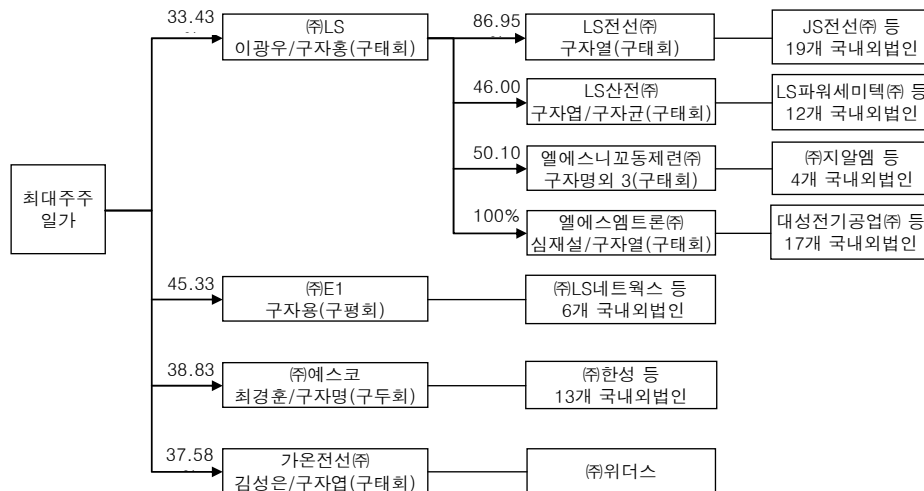
### 안정적인 현금창출력으로 인하여 재무부담 증가폭은 제한된 수준에 그칠 전망

브랜드 사업부문 및 유통 사업부문에서 신규 런칭한 브랜드와 관련해서 재고자산 및 인테리어 등 CAPEX 부담이 증가하고 있다. 향후 상기 신규 브랜드의 시장 안착이 성공할 경우 자금 부담이 감소할 수 있으나, 당분간은 높은 운전자금 및 CAPEX 부담이 지속될 것으로 예상된다. 다만 보유 유형자산의 담보가치, LS그룹으로부터의 지원 가능성 등을 고려할 때 이와 같은 자금소요에 대해 원활히 대응할 수 있을 것으로 예상되며, 안정적인 현금창출력으로 인하여 재무부담 증가폭은 제한된 수준에 그칠 것으로 전망된다.

## 첨부자료

## 계열 지배구조도

[LS그룹 지배구조(2010년말)]



자료: 각 사 사업보고서

주: 괄호 밖은 대표이사, 괄호 안은 지분우위 최대주주 계파

## 계열 재무현황

[주요 계열사 재무현황]

(단위: 억 원, % 배)

구 분	총자산	순차입금	매출	영업이익	잉여 현금흐름	부채비율	순차입금 의존도	영업 이익률	EBITDA /금융비용	총차입금 / EBITDA
(주)LS	'10.12 20,711	684	2,798	2,552	372	10.4	3.3	91.2	63.4	0.3
	'09.12 17,971	772	2,425	2,198	774	12.6	4.3	90.6	35.7	0.4
	'08.12 16,180	1,260	23,519	370	-1,499	11.3	7.8	1.6	2.5	1.7
	'07.12 31,922	9,530	33,416	2,735	-746	114.1	29.9	8.2	7.3	3.0
LS전선(주)	'10.12 33,198	13,295	38,684	1,302	-131	288.6	40.0	3.4	2.0	8.3
	'09.12 31,652	14,634	31,065	1,637	1,667	397.7	46.2	5.3	1.9	8.5
	'08.12 31,163	14,934	14,773	681	583	406.4	47.9	4.6	1.9	20.0
LS산전(주)	'10.12 15,103	3,572	14,098	1,459	-891	107.1	23.7	10.3	9.1	2.3
	'09.12 12,850	1,667	14,462	1,641	1,100	98.4	13.0	11.3	12.1	1.2
	'08.12 11,475	1,949	14,195	1,490	106	125.6	17.0	10.5	12.8	1.5
	'07.12 9,550	1,906	12,936	1,567	934	110.3	20.0	12.1	12.9	1.1
엘에스니꼬동 제련(주)	'10.12 33,267	9,677	75,810	1,859	-2,088	146.3	29.1	2.5	11.6	4.9
	'09.12 29,856	5,832	56,664	417	-1,057	138.9	19.5	0.7	3.5	12.0
	'08.12 22,482	3,739	54,125	5,275	-379	93.9	16.6	9.7	18.4	1.2
	'07.12 19,162	2,581	50,358	3,058	2,197	86.0	13.5	6.1	10.3	2.0
엘에스 엠트론(주)	'10.12 8,720	2,197	9,263	446	-375	86.8	25.2	4.8	7.7	2.6
	'09.12 7,904	1,612	6,915	333	79	78.3	20.4	4.8	5.2	2.9
	'08.12 7,672	1,529	3,016	-0	-92	70.0	19.9	0.0	3.1	11.1



## [주요 계열사 재무현황]

(단위: 억 원, % 배)

구 분		총자산	순차입금	매출	영업이익	잉여 현금흐름	부채비율	순차입금 의존도	영업 이익률	EBITDA /금용비용	총차입금 / EBITDA
5개사 합계	'10.12	110,999	29,425	140,653	7,618	-3,113	110.3	26.5	5.4	6.6	3.6
	'09.12	100,233	24,518	111,532	6,225	2,563	119.2	24.5	5.6	4.6	4.3
	'08.12	88,971	23,410	109,628	7,814	-1,281	112.4	26.3	7.1	7.4	3.2
	'07.12	60,634	14,017	96,711	7,359	2,385	103.8	23.1	7.6	9.2	2.2
(주)LS 연결	'10.12	114,246	43,348	169,798	6,001	-9,101	243.3	37.9	3.5	4.4	5.1
	'09.12	100,652	33,924	134,424	5,108	2,624	252.8	33.7	3.8	3.3	5.4
	'08.12	76,992	27,459	104,560	8,544	-3,445	219.4	35.7	8.2	6.9	3.3
	'07.12	54,379	15,193	91,938	5,761	1,568	136.7	27.9	6.3	7.2	2.7
(주)E1	'10.12	23,418	9,981	54,202	454	-2,139	198.8	42.6	0.8	1.8	15.2
	'09.12	22,552	8,679	43,532	870	-147	217.6	38.5	2.0	2.4	8.4
	'08.12	17,040	8,115	48,873	3,156	344	220.5	47.6	6.5	6.9	2.7
	'07.12	17,020	7,734	26,306	884	-689	232.0	45.4	3.4	2.7	7.5
(주)에스코	'10.12	10,272	-447	10,952	276	504	86.6	-4.4	2.5	10.3	2
	'09.12	9,993	-49	9,795	259	453	91.8	-0.5	2.6	13.0	2.3
	'08.12	5,884	-579	9,138	257	209	104.8	-9.8	2.8	26.7	0.9
	'07.12	5,758	-422	8,473	303	466	114.8	-7.3	3.6	31.1	0.7
가온전선(주)	'10.12	3,697	895	7,852	148	-399	73.9	24.2	1.9	4.2	4.9
	'09.12	3,245	469	6,227	310	504	59.5	14.5	5.0	8.6	1.5
	'08.12	3,459	846	8,058	218	119	86.6	24.5	2.7	3.6	3.6
	'07.12	3,171	839	7,663	294	-198	78.1	26.5	3.8	5.3	2.6

자료: 각 사 감사보고서 및 사업보고서

주: 2008년 LS전선의 수치는 2008.7.1 구, LS전선(현, LS)에서 분할된 신규법인 LS전선의 분할 이후 수치임

## 발행 회사채현황

## [발행 회사채 개요]

(단위: 백만 원)

회사채명	종 류	금 액	만기일	신용 등급	비 고
해당사항 없음					

## 관련 보고서

- 산업별 평가방법론: 의류 (2010.06.15)

# 장기신용등급 평가보고서

## (주)LS네트웍스 LS Networks Corporation Limited

대표자	구자용, 이대훈
계열	LS
기업형태	상장/대기업
업종	섬유, 의복, 신발 및 가죽 제품 중개업
주요제품	스포츠화 등

# 장기신용등급 평가보고서

2011-사-3380

2011. 12.

책임연구원 정성훈(2014-6210) shjung@nicerating.com

선임연구원 강원구(2014-6379) kwg84@niceratign.com

연구위원 손정표(2014-6229) sjp@nicerating.com

## **(주)LS네트웍스**

LS Networks Corporation Limited

재무상태표 (억원)	'08.12	'07.12	'08.12	'08.12	'10.12	'11.09	5년 평균
<b>유동자산</b>	<b>11,019</b>	<b>3,448</b>	<b>2,173</b>	<b>2,094</b>	<b>1,657</b>	<b>2,133</b>	<b>4,078</b>
당좌자산	10,187	2,770	1,537	1,410	796	483	3,340
현금성자산	9,692	2,406	1,245	1,123	281	49	2,949
매출채권	327	207	136	156	229	357	211
선급금	2	1	1	2	123	19	26
단기대여금	0	0	0	0	0	0	0
재고자산	832	678	636	684	861	1,650	738
<b>비유동자산</b>	<b>1,322</b>	<b>1,511</b>	<b>2,496</b>	<b>8,310</b>	<b>8,523</b>	<b>8,834</b>	<b>4,433</b>
투자자산	95	168	840	877	878	6,537	572
장기금융상품	0	0	0	0	0	1	0
장기투자증권	94	95	659	751	743	552	468
지분법적용주식	0	71	180	124	134	131	102
유형자산	1,155	1,266	1,469	7,260	7,378	1,963	3,706
토지	749	826	829	6,261	6,261	1,533	2,985
건물/구축물	367	354	554	857	933	173	613
기계장치	1	1	0	2	8	7	2
건설중인자산	0	30	41	62	23	29	31
무형자산	8	5	6	51	47	102	24
기타비유동자산	64	72	181	122	220	232	132
<b>자산총계</b>	<b>12,341</b>	<b>4,959</b>	<b>4,669</b>	<b>10,404</b>	<b>10,180</b>	<b>10,967</b>	<b>8,511</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,037</b>	<b>337</b>	<b>170</b>	<b>302</b>	<b>364</b>	<b>1,219</b>	<b>1,642</b>
매입채무	90	69	41	78	125	343	81
단기차입금	0	0	0	20	19	616	8
유동성장기부채	2,212	0	0	0	1	1	443
미지급금	71	79	105	184	171	200	122
선수금	2	2	5	12	24	24	9
<b>비유동부채</b>	<b>4,445</b>	<b>329</b>	<b>437</b>	<b>1,618</b>	<b>1,603</b>	<b>1,720</b>	<b>1,686</b>
사채	4,050	0	0	0	0	0	810
장기차입금	0	0	0	14	16	314	6
<b>부채총계</b>	<b>11,482</b>	<b>666</b>	<b>607</b>	<b>1,919</b>	<b>1,967</b>	<b>2,939</b>	<b>3,328</b>
자본금	1,573	4,043	3,943	3,943	3,935	3,941	3,487
자본잉여금	0	7	0	0	0	-1	1
자본조정	0	-1	-18	-18	-464	-66	-100
기타포괄손익누계액	50	51	-305	3,972	3,976	-377	1,549
이익잉여금	-763	193	441	588	766	4,530	245
<b>자본총계</b>	<b>859</b>	<b>4,293</b>	<b>4,062</b>	<b>8,485</b>	<b>8,212</b>	<b>8,028</b>	<b>5,182</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>12,341</b>	<b>4,959</b>	<b>4,669</b>	<b>10,404</b>	<b>10,180</b>	<b>10,967</b>	<b>8,511</b>
총차입금	6,262	0	0	34	35	932	1,266
순차입금	-3,430	-2,406	-1,245	-1,089	-246	883	-1,683
매출채권할인잔액	0	0	0	0	0	0	0
지급보증제공액	0	0	0	0	0	0	0

\* 총차입금 = 단기차입금+유동성장기부채+단기사채+유동화채무+사채+장기차입금+금융리스부채+정리및확의채무

\* 순차입금 = 총차입금 - 현금성자산(현금및현금등가물, 단기금융상품, 단기투자증권 포함)

주요 재무비율	'08.12	'07.12	'08.12	'08.12	'10.12	'11.09	5년 평균
<b>&lt;재무안정성&gt;</b>							
부채비율(%)	1,336.4	15.5	15.0	22.6	24.0	36.6	282.7
차입금의존도(%)	50.7	0.0	0.0	0.3	0.3	8.5	10.3
총차입금/EBITDA(배)	15.8	0.0	0.0	0.1	0.1	5.4	3.2
단기성차입금/총차입금(%)	35.2	-	-	37.7	36.1	66.3	21.8
현금성자산/단기성차입금(%)	438.2	-	-	5,615.0	1,405.0	7.9	2,486.1
<b>&lt;효율성&gt;</b>							
매출채권회전율(회)	6.6	8.0	11.5	18.6	18.6	13.3	12.7
재고자산회전율(회)	2.7	2.8	3.0	4.1	4.6	3.0	3.5
매입채무회전율(회)	20.8	26.8	35.7	45.8	35.4	14.9	32.9
<b>&lt;성장성&gt;</b>							
총자산증가율(%)	212.3	-59.8	-5.9	122.8	-2.2	11.1	20.8
자기자본증가율(%)	-5.4	399.7	-5.4	108.9	-3.2	3.3	55.4

\* 성장성의 5년 평균은 최근 6개년 결산연도 수치의 연평균증가율이며 이외의 5년 평균은 최근 5개년 결산연도 수치의 단순평균임

손익계산서 (억원)	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.09	5년 평균
<b>매출액</b>	<b>2,144</b>	<b>2,134</b>	<b>1,965</b>	<b>2,720</b>	<b>3,582</b>	<b>2,963</b>	<b>2,509</b>
매출원가	1,302	1,338	1,220	1,345	1,768	1,428	1,394
<b>매출총이익</b>	<b>842</b>	<b>796</b>	<b>746</b>	<b>1,375</b>	<b>1,814</b>	<b>1,535</b>	<b>1,115</b>
판매비와관리비	484	578	554	1,167	1,516	1,458	860
인건비	232	259	192	202	247	221	227
감가상각비	14	12	14	18	39	50	19
광고선전비	71	78	143	160	217	238	134
연구비 및 경상개발비	15	16	7	4	5	0	9
<b>EBIT</b>	<b>358</b>	<b>218</b>	<b>191</b>	<b>208</b>	<b>299</b>	<b>77</b>	<b>255</b>
<b>EBITDA</b>	<b>396</b>	<b>256</b>	<b>232</b>	<b>270</b>	<b>408</b>	<b>172</b>	<b>312</b>
<b>영업외수익</b>	<b>188</b>	<b>158</b>	<b>140</b>	<b>64</b>	<b>74</b>	<b>50</b>	<b>125</b>
이자수익	141	146	118	52	15	8	94
투자증권처분이익	3	0	0	0	0	0	1
투자증권평가이익	0	0	0	0	0	14	0
지분법관련이익	0	0	2	0	0	0	0
외환관련이익	4	0	0	3	5	7	2
파생상품관련이익	0	0	0	0	0	0	0
<b>영업외비용</b>	<b>654</b>	<b>103</b>	<b>23</b>	<b>68</b>	<b>90</b>	<b>27</b>	<b>187</b>
금융비용	278	35	10	1	1	9	65
투자증권처분손실	0	0	0	0	0	0	0
투자증권평가손실	0	0	0	0	14	0	3
지분법관련손실	0	2	1	55	51	0	22
외환관련손실	1	1	0	1	3	14	1
파생상품관련손실	0	0	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-108</b>	<b>274</b>	<b>307</b>	<b>205</b>	<b>283</b>	<b>101</b>	<b>192</b>
법인세비용	-49	80	59	59	88	23	47
<b>계속사업이익</b>	<b>-59</b>	<b>193</b>	<b>248</b>	<b>147</b>	<b>195</b>	<b>78</b>	<b>145</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-59</b>	<b>193</b>	<b>248</b>	<b>147</b>	<b>195</b>	<b>78</b>	<b>145</b>

\* EBIT(조정영업이익) = 매출액 - 매출원가 - 판매관리비

\* EBITDA = EBIT + 감가상각비 + 무형자산상각비

\* 금융비용 = 이자비용 + 매출채권처분손실

주요 재무비율	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.09	5년 평균
<b>&lt; 수익성 &gt;</b>							
매출원가율(%)	60.7	62.7	62.1	49.4	49.3	48.2	56.9
EBIT/매출액(%)	16.7	10.2	9.7	7.7	8.3	2.6	10.5
EBITDA/매출액(%)	18.5	12.0	11.8	9.9	11.4	5.8	12.7
매출액순이익률(%)	-2.8	9.1	12.6	5.4	5.4	2.6	6.0
총자산순이익률(ROA)(%)	-0.7	2.2	5.2	1.9	1.9	1.0	2.1
자기자본순이익률(ROE)(%)	-6.7	7.5	5.9	2.3	2.3	1.3	2.3
<b>&lt; 고정비부담능력 &gt;</b>							
EBIT/금융비용(배)	1.3	6.3	19.6	322.2	265.4	8.7	122.9
EBITDA/금융비용(배)	1.4	7.3	23.7	416.8	362.4	19.3	162.3
이자보상배율(배)	0.8	6.6	26.4	227.6	174.0	9.7	87.1
금융비용/매출액(%)	13.0	1.6	0.5	0.0	0.0	0.3	3.0
순금융비용/매출액(%)	6.4	-5.2	-5.5	-1.9	-0.4	0.0	-1.3
<b>&lt; 성장성 &gt;</b>							
매출액증가율(%)	2.8	-0.5	-7.9	38.4	31.7	42.7	11.4
EBIT증가율(%)	10.9	-39.0	-12.4	8.9	43.3	-62.2	-1.5
EBITDA증가율(%)	9.4	-35.4	-9.3	16.3	51.3	-37.6	2.4
순이익증가율(%)	-394.6	-427.5	28.3	-41.0	32.9	-38.3	57.6

\* 성장성의 5년 평균은 최근 6개년 결산연도 수치의 연평균증가율이며 이외의 5년 평균은 최근 5개년 결산연도 수치의 단순평균임

현금흐름표 (억원)	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.09	5년 평균
<b>EBITDA</b>	<b>396</b>	<b>256</b>	<b>232</b>	<b>270</b>	<b>408</b>	<b>172</b>	<b>312</b>
EBIT	358	218	191	208	299	77	255
감가상각비	34	34	36	56	97	85	51
무형자산상각비	4	4	4	5	12	9	6
(금융비용) (-)	-278	-35	-10	-1	-1	-9	-65
기타손익활동현금흐름	170	63	40	8	-157	-59	25
<b>손익활동현금흐름</b>	<b>288</b>	<b>284</b>	<b>262</b>	<b>277</b>	<b>250</b>	<b>104</b>	<b>272</b>
운전자금 증감	-79	190	-55	8	-221	-495	-31
매출채권 감소(증가)	1	62	-21	-14	-73	-104	-9
재고자산 감소(증가)	-54	149	-26	5	-195	-569	-24
매입채무 증가(감소)	-25	-21	-9	17	47	178	2
기타운전자금 감소(증가)	0	0	0	0	0	0	0
기타영업활동현금흐름	63	11	42	150	73	87	68
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>273</b>	<b>485</b>	<b>249</b>	<b>435</b>	<b>102</b>	<b>-305</b>	<b>309</b>
자본적지출	-21	-144	-249	-496	-195	-250	-221
유형자산 증가	-21	-144	-254	-460	-189	-234	-213
유형자산 감소	0	0	10	0	2	4	3
무형자산 증감	0	0	-6	-36	-8	-20	-10
기타영업관련투자 증감	0	0	0	0	0	0	0
<b>잉여현금흐름</b>	<b>252</b>	<b>341</b>	<b>0</b>	<b>-61</b>	<b>-93</b>	<b>-555</b>	<b>88</b>
배당금 지급 (-)	0	0	0	0	0	-11	0
<b>처분가능현금흐름</b>	<b>252</b>	<b>341</b>	<b>0</b>	<b>-61</b>	<b>-93</b>	<b>-566</b>	<b>88</b>
비영업자산 투자	-5,246	4,252	89	49	521	-288	-67
지분법주식 감소(증가)	0	-74	-107	-8	-61	-64	-50
기타투자자산 감소(증가)	-5,246	4,325	198	57	582	-165	-17
자기주식 순취득	0	0	-1	0	0	-59	0
기타	0	0	0	0	0	0	0
<b>자금조달전현금흐름</b>	<b>-4,994</b>	<b>4,593</b>	<b>89</b>	<b>-11</b>	<b>428</b>	<b>-854</b>	<b>21</b>
외부자금 조달	8,040	-7,524	0	-12	-470	712	7
차입금 증가(감소)	3,539	-6,262	0	-12	2	717	-547
유상증자 증가(감소)	0	0	0	0	349	0	70
기타	4,501	-1,262	0	0	-820	-5	484
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>3,045</b>	<b>-2,931</b>	<b>89</b>	<b>-23</b>	<b>-41</b>	<b>-142</b>	<b>28</b>
합병(영업양수도)효과	0	0	0	0	0	0	0
<b>기초의현금</b>	<b>37</b>	<b>3,082</b>	<b>151</b>	<b>241</b>	<b>218</b>	<b>177</b>	<b>746</b>
<b>기말의현금</b>	<b>3,082</b>	<b>151</b>	<b>241</b>	<b>218</b>	<b>177</b>	<b>34</b>	<b>774</b>

주요 재무비율	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.09	5년 평균
<b>&lt; 현금흐름 &gt;</b>							
영업활동CF/총차입금(%)	4.3	2,564.2	1,307.6	817.6	187.7	-43.6	976.3
잉여CF/총차입금(%)	4.0	1,803.0	-1.2	-113.9	-170.4	-79.4	304.3
영업활동CF/매출액(%)	12.7	22.7	12.7	16.0	2.9	-10.3	13.4
잉여CF/매출액(%)	11.7	16.0	0.0	-2.2	-2.6	-18.7	4.6
총차입금상환소요기간(년)	25.0	0.1	-86.8	-0.9	-0.6	-1.2	-12.7
영업활동CF/자본적지출(배)	13.1	3.4	1.0	0.9	0.5	-1.2	3.8
유동성계수(배)	1.5	4.6	-	-	-	-25.3	3.1

\* 성장성의 5년 평균은 최근 6개년 결산연도 수치의 연평균증가율이며 이외의 5년 평균은 최근 5개년 결산연도 수치의 단순평균임

## 재무비율 산출식

## 1. 재무상태표 관련비율

## 〈재무안정성〉

부채비율(%)	부채총계/자본총계*100
차입금의존도(%)	총차입금/자산총계*100
총차입금/EBITDA(배)	총차입금/EBITDA
단기성차입금/총차입금(%)	(단기차입금+단기사채+유동성장기부채+유동화채무)/총차입금*100
현금성자산/단기성차입금(%)	* 총차입금 = 단기차입금+유동성장기부채+단기사채+유동화채무+사채+장기차입금+금융리스부채+정리및화의채무 현금성자산/(단기차입금+단기사채+유동성장기부채+유동화채무)*100

## 〈효율성〉

매출채권회전율(회)	매출액/((당기매출채권+전기매출채권)/2)
재고자산회전율(회)	매출액/((당기재고자산+전기재고자산)/2)
매입채무회전율(회)	매출액/((당기매입채무+전기매입채무)/2)

## 〈성장성〉

총자산증가율(%)	(당기자산총계/전기자산총계)*100-100
자기자본증가율(%)	(당기자본총계/전기자본총계)*100-100

## 2. 손익계산서 관련비율

## 〈수익성〉

매출원가율(%)	당기매출원가/당기매출액*100
EBIT/매출액(%)	EBIT/매출액*100
EBITDA/매출액(%)	EBITDA/매출액*100
매출액순이익률(%)	당기순이익/당기매출액*100
총자산순이익률(ROA)(%)	당기순이익/((당기말 자산총계+전기말 자산총계)/2)*100
자기자본순이익률(ROE)(%)	당기순이익/((당기말 자본총계+전기말 자본총계)/2)*100

## 〈고정비부담능력〉

EBIT/금융비용(배)	EBIT/금융비용
EBITDA/금융비용(배)	EBITDA/금융비용
이자보상배율(배)	(계속사업이익+금융비용)/금융비용
금융비용/매출액(%)	금융비용/매출액*100
순금융비용/매출액(%)	(금융비용-이자수익)/매출액*100

## 〈성장성〉

매출액증가율(%)	(당기매출액/전기매출액)*100-100
EBIT증가율(%)	(당기EBIT/전기EBIT)*100-100
EBITDA증가율(%)	(당기EBITDA/전기EBITDA)*100-100
순이익증가율(%)	(당기순이익/전기당기순이익)*100-100

## 3. 현금흐름표 관련비율

## 〈현금흐름지표〉

영업활동현금흐름/총차입금(%)	영업활동현금흐름/총차입금*100
잉여현금흐름/총차입금(%)	잉여현금흐름/총차입금*100
영업활동현금흐름/매출액(%)	영업활동현금흐름/매출액*100
잉여현금흐름/매출액(%)	잉여현금흐름/매출액*100
총차입금상환소요기간(년)	총차입금/처분가능현금흐름
영업활동현금흐름/자본적지출(배)	영업활동현금흐름/자본적지출
유동성계수(배)	(전기현금성자산+당기영업활동현금흐름)/(전기단기성차입금+전기유동성장기부채)